

フリードマン “理論的フレームワーク” の一考察

A STUDY ON FRIEDMAN'S THEORETICAL FRAMEWORK

金子 邦彦
KUNIHICO KANEKO

1. はじめに

貨幣数量説的思考は、ケインズ (J. M. Keynes) の激しい批判をうけて一時その姿を没したが、1950年代に装いも新たに復活したのは周知の事実である⁽¹⁾。それは現在「新貨幣数量説(New Quantity Theory of Money)」とか、「ニュー・マネタリズム (New Monetarism)」と呼ばれ、それを信奉する人々は“マネタリスト (Monetarists)”と総称されている。新貨幣数量説は、当初シカゴ大学を中心とするごく一部の者にしか支持されていなかったが、1960年代中頃から学界や政府当局者の間にその支持者を拡げていった。今や「ケインズ革命 (The Keynesian Revolution)」に代って、「マネタリスト革命 (The Monetarist Revolution)」あるいは「マネタリスト反革命 The Monetarist Counter-Revolution」⁽²⁾が叫ばれる程、その影響力を増大させている。

ところで、新貨幣数量説はこれまでは厳格な体系とか確固不変の教義ではなく、“貨幣は重要なり (Money matters)”とする1つの物の見方にすぎないという立場を堅持してきたが、最近相次いでマネタリスト基本モデル (paradigm) ⁽⁴⁾を発表している。

本論文はそのなかからフリードマン (M. Friedman) の理論的フレームワークの概要を明らかに⁽⁵⁾し、それをめぐる批判、反批判について検討することを目的としている。⁽⁶⁾ただし紙幅の関係上、まず最初にフレームワークを短期均衡を中心に紹介し、次に同じマネタリストのブルンナー (K. Brunner) とメルツァー (A. H. Meltzer) の批判とフリードマンの反論を取上げ、それに若干の私見を述べるとどめたい。

(注) (1) [11]参照。以下〔 〕内の数字は本論文末の参考文献の番号を示すものとする。

(2) [3]、[14]、[23]参照。

(3) [11] pp. 5 1-2

(4) [1]、[6]と[15]、[16]が代表的なものである。

(5) [15]、[16]

(6) [7]参照。

2. 単純な貨幣理論のモデル

フリードマンは[15] (以下第一論文とする) において2つのモデルを、[16] (以下第二論文とする) において第三のモデルを提示している。彼は第一論文において、まず特殊なケースとして貨幣数量説モデルと所得－支出説モデルを包含する単純な共通モデル (A Simple Common Model) を設

定する。⁽¹⁾この静態モデルは2つのアプローチの欠点を明らかにするため、“きわめて単純な集計モデル”となっている。したがって、外国貿易を無視した封鎖体系が仮定され、政府の財政的役割や確率的攪乱 (stochastic disturbances) を無視する。モデルは次の通りである。

貯蓄・投資セクター

$$\frac{C}{P} = f\left(\frac{Y}{P}, r\right) \quad (1)$$

$$\frac{I}{P} = g(r) \quad (2)$$

$$\frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P} \quad (3)$$

マネタリー・セクター

$$M^D = P \cdot \rho\left(\frac{Y}{P}, r\right) \quad (4)$$

$$M^S = h(r) \quad (5)$$

$$M^D = M^S \quad (6)$$

(ただし Y は名目所得、 C は名目消費、 I は名目投資、 P は一般物価水準、 r は名目利子率、 M^D は貨幣需要量、 M^S は貨幣供給量である。)(1)式は消費函数(ケインズの限界消費性向)であり、単純化のため富を除いている。(2)式は投資函数(ケインズの投資の限界効率)である。資本ストック一定の短期を考え、 C と I の区別より誘発支出と自律的支出の区別を重視し、所得を函数のなかに含まない。(3)式は生産物市場の需給の均衡条件式である。(4)式は名目貨幣の需要函数(ケインズの流動性選好函数)であり、(1)式同様単純化のため富を除いている。(5)式は名目貨幣の供給函数であるが、このモデルでは M^S を貨幣当局によって決定される外生変数とする。(6)式は貨幣市場の需給の均衡条件式である。

このモデルはマネタリスト、ケインジアン両者に等しく受け入れられる。抽象レベルに関して両者の間に相違点はみられない。だが6個の方程式に対して、7個の未知数 Y 、 C 、 I 、 P 、 r 、 M^D 、 M^S である。このままでは不確定であるから、変数のうち1個が体系外の考慮によって外生的に決定されなければならない。マネタリスト、ケインジアンの相違は、モデルの一義的な均衡解を与えるために追加される1個の方程式から生ずる。この追加される方程式、すなわち、みえざる方程式 (missing equation) の性質と内容によって、共通モデルから数量説モデルないし所得支出説モデルへ分れる。⁽²⁾フリードマンのモデルの特徴は、このみえざる方程式に対する性格づけにあるといえよう。さて単純な数量説モデルは、実質所得が体系外で決定されると想定する。

$$\frac{Y}{P} = y = y_0 \quad (7a)$$

単純な所得・支出説モデルは、物価水準が体系外で決定されると想定する。

$$P = P_0 \quad (7b)$$

まず最初に(7a)式を追加して、単純な数量説モデルを完成しよう。(ただしこのモデルは同時決定の一般均衡モデルであるから、理論的にはタイム・ラグのない、一瞬のうちにすべての変数の値が決

定されることはいうまでもない。) y_0 が (7a) 式により与えられると、貯蓄・投資セクターは次のように変形される。

$$y_0 - f(y_0, r) = g(r) \quad (8)$$

(8) 式により利子率の値 r_0 が決まる。 r_0 と (5) 式からえられる貨幣供給量の値 M_0 を、マネタリー・セクターに代入する。

$$M_0 = P \cdot l(y_0, r_0) \quad (9)$$

(9) 式により物価水準の値 P_0 が決まる。(9) 式は $V = \frac{y_0}{l(y_0, r_0)}$ としてそれを一定とすれば、古典的な貨幣数量説を示す式となる。他方単純な所得・支出説モデルは以下のようになる。(7b) 式からえられる P_0 を両セクターに代入すると、

$$\frac{Y}{P_0} - f\left(\frac{Y}{P_0}, r\right) = g(r) \quad (10)$$

$$M^s = M_0 = P_0 \cdot l\left(\frac{Y}{P_0}, r\right) \quad (11)$$

となる。(10) 式は周知のヒックスの IS 曲線、(11) 式は LM 曲線である。2 方程式に 2 未知数だから、 Y と r が同時決定される。

フリードマンはこのモデルに基づいて、ある静的均衡状態から他のそれへの短期調整過程 (the short-run adjustment process) についての試論的な説明をしている。⁽³⁾ 論点は、(a) 名目所得の変化が物価水準と産出高 (実質所得) の変化にどのように配分されるか、(b) 名目所得が自律的変数の変化に対してどのように調整されるか、の 2 点である。⁽⁴⁾ 短期均衡では変数の調整割合が各変数の、あるいはその変数の変化率の実現値 (測定値) と予想値 (恒常値) の乖離の函数である調整過程によって決定され、予想値は過去の測定値からのフィードバック過程によって決定される。これは実現値と予想値の乖離が短期変動の起動因であり、両者の調整過程がとりもなおさず均衡回復過程であるという視点に基づいている。まず (a) から考察しよう。名目所得の短期調整は物価水準の動向に対する予想と、産出高あるいは雇用の恒常的完全雇用水準の 2 つの要因に依存する。

$$Y = P \cdot y \quad (12)$$

$$\frac{dY}{dt} = \frac{dP}{dt} + \frac{dy}{dt} \quad (13)$$

から、短期調整の一般的形態を導出する。

$$\frac{dP}{dt} = f\left[\frac{dY}{dt}, \left(\frac{dP}{dt}\right)^*, \left(\frac{dy}{dt}\right)^*, y, y^*\right] \quad (14)$$

$$\frac{dy}{dt} = g\left[\frac{dY}{dt}, \left(\frac{dP}{dt}\right)^*, \left(\frac{dy}{dt}\right)^*, y, y^*\right] \quad (15)$$

(ただし * 印は各変数の予想値を示す)。(12) 式の対数を取り、時間 t で微分したものを (14)、(15) 式に結びつける。

$$\frac{d \log P}{dt} = \left(\frac{d \log P}{dt}\right)^* + \alpha \left[\frac{d \log Y}{dt} - \left(\frac{d \log Y}{dt}\right)^*\right] + \nu [\log y - (\log y)^*] \quad (16)$$

$$\frac{d \log y}{dt} = \left(\frac{d \log y}{dt} \right)^* + (1 - \alpha) \left[\frac{d \log Y}{dt} - \left(\frac{d \log Y}{dt} \right)^* \right] - \nu [\log y - (\log y)^*] \quad (17)$$

(16)、(17)式において $\alpha=1$ 、 $\nu=\infty$ なら、名目所得の変化はすべて物価水準の変化に吸収され、産出高は常にその恒常的な水準にあるという単純な貨幣数量説の仮定がえられる。他方単純な所得・支出説では、(i)不完全雇用の下では名目所得の変化がすべて産出高の変化に吸収され、(ii)完全雇用になるとすべて物価水準の変化に吸収されると仮定している。すなわち、(i)は $\left(\frac{d \log P}{dt} \right)^* = \alpha = \nu = 0$ 、(ii)は $\alpha=1$ 、 $\nu=\infty$ である。したがって、名目所得の変化の配分割合は調整係数 α 、 ν の値いかんによって決定される。ただし現実的には、名目所得の変化は一部分物価水準の変化に、一部分産出高の変化に分割されよう。

次に(b)を検討しよう。名目所得の変化率をその恒常値から乖離させる原因は、名目貨幣需要・供給量とそれらの変化率の乖離である。名目所得の変化の一般的な式

$$\frac{dY}{dt} = f \left[\left(\frac{dY}{dt} \right)^*, \frac{dM^s}{dt}, \frac{dM^d}{dt}, M^s, M^d \right] \quad (18)$$

から、その特定式が与えられる。

$$\frac{d \log Y}{dt} = \left(\frac{d \log Y}{dt} \right)^* + \phi \left(\frac{d \log M^s}{dt} - \frac{d \log M^d}{dt} \right) + \phi (\log M^s - \log M^d) \quad (19)$$

単純な貨幣数量説の条件は、 $\frac{d \log M^d}{dt} = \left(\frac{d \log Y}{dt} \right)^*$ すなわち、長期所得流通速度の一定と $\phi=1$ 、 $\phi=\infty$ である。これらの条件により、

$$\frac{d \log Y}{dt} = \frac{d \log M^s}{dt}$$

となり、貨幣供給の変化が名目所得の変化に即時的比例的に反映されてしまう。他方単純な所得・支出説では、(11)式 $M^s = P \cdot l \left(\frac{Y}{P}, r \right)$ を用いて次の式を導出する。

$$\frac{d \log M}{dt} = \left[\frac{\partial \log e}{\log Y} + \frac{\partial \log e}{\partial r} \cdot \frac{dr}{d \log Y} \right] \frac{d \log Y}{dt} \quad (20)$$

(20)式は絶対的流動選好 $\left(\frac{\partial \log e}{\partial r} = \infty \right)$ とか、完全に非弾力的な貯蓄・投資函数 $\left(\frac{dr}{d \log Y} = \infty \right)$ という特殊なケースを除いては、貨幣供給の変化は名目所得の変化に即時的に反映されるが、必ずしも比例的ではないことを意味している。

さてこの単純なモデルでは、利子率が新しい均衡水準に即時的に調整されるとみている。フリードマンは利子率の役割をさらに検討することにより、第三のモデルを第二論文で提示する。⁽⁵⁾ 第三のモデルは名目所得の貨幣理論 (A Monetary Theory of Nominal Income) モデルと呼ばれている。このモデルでは、単純な共通モデルのように名目所得の変化を物価水準と産出高の変化に分割することを回避し、みえざる方程式を追加した別の名目所得の理論を導出するために数量説を利用する。そして彼は、このモデルが短期経済変動を分析するための理論体系をまとめる方法としては、前述の2つのモデルよりすぐれているとしている。⁽⁶⁾ モデルは次の通りである。

マネタリー・セクター

$$M^D = Y \cdot l(r) \quad (21)$$

$$M^S = h(r) \quad (22)$$

$$M^D = M^S \quad (23)$$

$$r = k_0 + \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \quad (24)$$

貯蓄・投資セクター

$$\frac{C}{P} = f\left(\frac{Y}{P}, r\right) \quad (25)$$

$$\frac{I}{P} = g(\rho) \quad (26)$$

$$\frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P} \quad (27)$$

$$\rho = \rho^* = \rho_0 \quad (28)$$

(21)式は、(4)式の実質所得の貨幣需要の弾力性を1と仮定することによりえられる。この定式化により、マネタリー・セクターの方程式から物価水準と実質所得が分離される。(22)、(23)式は(5)、(6)式と同じである。さてこのモデルの特徴は、利子率に関する独特な取扱いにある。フリードマンは利子率に関するケインズの見解と、フィッシャー (I. Fisher) の見解を総合 (synthesis) させている。⁽⁷⁾すなわち、ケインズにおいては経常市場利子率 r が長期予想利子率 r^* に等しくなるように決定される。

$$r = r^*$$

フィッシャーの場合、 r が実質利子率 ρ に物価水準の変化率 $\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ を考慮したものである。

$$r = \rho + \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$$

ρ と $\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ の予想値を ρ^* 、 $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)^*$ とし、両者の見解を結合させる。

$$r = \rho^* + \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)^*$$

物価水準の予想騰貴率 $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)^*$ は、名目所得の予想増加率 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ から実質所得の予想増加率 $\left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt}\right)^*$ を差引いたものであるから、

$$r = \rho^* + \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^* - \left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt}\right)^* = \rho^* - g^* + \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$$

となる (ただし $g^* = \left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt}\right)^*$ である)。ここで、予想実質利子率 ρ^* と実質所得の予想増加率 g^* の差が体系式で決定されるものとする。⁽⁸⁾

$$k_0 = \rho^* - g^*$$

したがって、(24)式がえられる。その結果マネタリー・セクターは、4個の方程式に4個の未知数 M^D 、 M^S 、 Y 、 r の体系となり、名目所得のモデルである。すなわち、(21)～(23)式から $M = Y \cdot l(r)$

がえられ、これを変形すると、

$$Y = \frac{M}{l(r)} = V_{(r)} \cdot M \quad (29)$$

となり、(29)式に(24)式を代入して次式をえる。

$$Y = V \left[k_0 + \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right] \cdot M \quad (30)$$

この静態モデルでは k_0 が一定であり、 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^*$ は過去の経験およびモデル外の考慮に基づく先決変数とみなしている。すると、(30)式において名目所得が貯蓄・投資セクターを考慮することなく、一定の貨幣供給量によって決定されることになる。

次に貯蓄・投資セクターを考えよう。消費函数、投資函数のなかに入るのは、名目利子率ではなく実質利子率 ρ であり、それは(28)式により一定である。また(28)式には、 $\rho = \rho^*$ と $\rho = \rho_0$ の2つの式が含まれている。すると、5個の方程式に5個の未知数 $\frac{C}{P}$ 、 $\frac{I}{P}$ 、 $\frac{Y}{P}$ 、 ρ 、 ρ^* の自己充足的無矛盾な組合せ (a self-contained consistent set) になる。こうして両セクターを結合することによって、名目変数・実質変数の値が決定される完全な体系が成立する。

したがって、経済諸量についての予想 (anticipations) に明示的な役割を与えている名目所得の貨幣理論モデルの要点は、(a)実質所得の貨幣需要の弾力性が1であること、(b)名目市場利子率は予想実質利子率プラス物価の予想変化率に等しいこと、(c)予想実質利子率と実質所得の予想増加率の差が体系外で決定されること、(d)貨幣の需給量の完全且つ即時的な調整が存在することにある。⁽⁹⁾

次にフリードマンは、このモデルを使って名目所得の異時点間の短期動態的調整過程 (the short-run dynamic adjustment process) の分析を試みている。⁽¹⁰⁾ 彼はまず名目所得の予想増加率 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^*$ の取扱いをさらに検討している。 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^*$ はこれまで先決変数と考えていた。動態モデルでは、それは名目所得の過去の歴史によって決定されるとみなしてよい。また名目所得の過去の歴史は(29)、(30)式で理解されるように、貨幣の過去の歴史の函数でもある。この点を踏まえて、(29)式に時間を導入しよう。

$$Y_{(t)} = \frac{M_{(t)}}{l(r)} = V_{(r)} \cdot M_{(t)} \quad (29)'$$

(29)'式の両辺の対数を取り、 t で微分する。

$$\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} = \frac{1}{V} \frac{dV}{dt} + \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} = \frac{1}{V} \frac{dV}{dr} \frac{dr}{dt} + \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} \quad (31)$$

すなわち、名目所得の増加率 $\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$ は流通速度の増加率 $\frac{1}{V} \frac{dV}{dt}$ (それはまた利子率の函数である) と、貨幣量の増加率 $\frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$ の和である。ここで $\frac{1}{V} \frac{dV}{dr} = s$ とし、利子率の変化率 $\frac{dr}{dt}$ を(24)式から導くと、次式がえられる。

$$\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} = s \cdot \frac{d}{dt} \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* + \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} \quad (32)$$

さらに名目所得の予想増加率の変化は、現実の所得増加率と所得の予想増加率の差によって決定され、その時の反応係数を β とすれば、

$$\frac{d}{dt} \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* = \beta \left[\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right] \quad (33)$$

となり、(33)式を(32)式に代入すると、

$$\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} = \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* + \frac{1}{1-\beta s} \left[\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right] \quad (34)$$

両辺から $\frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$ を差引くと、

$$\frac{1}{V} \frac{dV}{dt} = \frac{\beta s}{1-\beta s} \left[\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right] \quad (35)$$

となる（ただし体系の動態的安定条件として、 $0 < \beta s < 1$ とする）。

したがって、(34)式と(35)式からわれわれは次のような結論をえる。

- (i) 貨幣量の変化率が名目所得の予想変化率に等しければ、名目所得は名目所得の予想増加率や貨幣量と同率で変化する。これは流通速度一定の単純な貨幣数量説の世界である。
- (ii) 貨幣量の変化率が名目所得の予想変化率を上回るなら、名目所得の現実の変化率も名目所得の予想変化率を、さらに貨幣量の変化率を上回り、流通速度が上昇することになる。
- (iii) 逆に貨幣量の変化率が下回るなら、名目所得の現実の変化率も名目所得の予想変化率を下回り、流通速度は低下する。

以上われわれは、(1)貨幣数量説、(2)所得－支出説、(3)名目所得の貨幣理論の順序で単純な貨幣理論のモデルを紹介した。フリードマンは、これらのモデルはすべて経済総量の短期変動の完全な分析を提示するのではなく、分析のフレームワークとして理解されなければならないとしている。⁽¹¹⁾数量説は各時点でのフロー（支出あるいは所得）とストック（貨幣量）の関係、所得－支出説は各時点での所得フローの2つの構成要素（自律的支出と誘発支出）の関係、そして名目所得の貨幣理論は各時点での所得フローと過去の貨幣量の歴史の関係をそれぞれ強調している。

また各モデルにおいて重要な役割を演ずる利子率に関しては、数量説が貯蓄・投資の均衡のために、所得－支出説が貨幣の需給の均衡のためにそれを利用している。すなわち、利子率を新しい均衡水準への即時的な調整手段とみなしている。他方名目所得の貨幣理論では、物価の予想変化率に沿って利子率の変化が考慮されているから、即時的な調整手段とはなりえない。⁽¹²⁾

だがもっとも重要なことは、どのモデルも名目所得の変化が短期的に物価水準と産出高の変化に配分される割合を決定する諸要因については何等述べていないということである。⁽¹³⁾数量説では名目所得の変化がすべて物価水準の変化に吸収され、所得－支出説ではそれがすべて産出高の変化に吸収されている。これに対して、名目所得の貨幣理論ではその問題は回避され、単に名目所得の理論を樹立するために貨幣数量説を利用しているにすぎない。

最後にフリードマンは、このフレームワークはほとんどすべてのエコノミストが受け入れるものであり、エコノミスト間の基本的な相違は経験的なものであって、理論的なものではないと結論づけて

⁽¹⁴⁾
いる。

- (注) (1) [15] pp. 217-9
(2) [15] pp. 219-20
(3) [15] pp. 223-6
(4) [15] p. 223
(5) [16] pp. 325-30
(6) [16] p. 324
(7) [16] pp. 326-8
(8) この仮定の合理的な説明としては、(i)短期変動の分析に関して、 ρ^* と g^* がそれぞれ一定とみなされること、(ii) ρ^* と g^* がともに変動するとみなされるが、その差がいずれか一方の変化よりはるかに小さいことの2点が考えられる。いずれの場合にせよ、 ρ^*-g^* が絶対不変ではなく、その変化が $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)^*$ の変化や r の変化に比べて小さいことが重要である。[16] p. 327
(9) [16] p. 336
(10) [16] pp. 330-2
(11) [16] p. 332
(12) [15] pp. 221-2, [16] p. 333
(13) [15] p. 222, [16] pp. 333-4
(14) [15] p. 234

3. ブルンナーとメルツァーの批判

ブルンナーとメルツァー（以下 $B-M$ とする）は、フリードマンの理論が貨幣の役割や金融政策の可変性について主要なマネタリストの結論を生じさせていないことがもっとも重要な批判になるとしつつ、さらに（明示的にせよ、暗示的にせよ）フリードマンのモデルが依拠する諸仮定とその特徴について、大別すると4つの点から批判を加えている。 $B-M$ の批判の第一点は、フリードマンが利子率、財政変数（fiscal variables）、有価証券ストックの変化の一定の短期的効果を除去するためにスタンダードな理論に課している諸制限は、証拠によって十分支持されてはいない、ということである。⁽²⁾これに対してフリードマンは、諸制限が存在することは認めよう。何故そうしたのかといえば、(1)貨幣数量説と所得-支出説の間の重要な相違と考えられる点を明確にするという分析上の目的のためであり、また(2)これらの変数を重視しなかったのは、それが十分証拠によって示されていると考えたからだと反論している。⁽³⁾だが $B-M$ は、たとえば利子率に関して、フリードマンのモデルでは実質利子率が一定であり、市場利子率が予想の変化に即座に調整されると仮定しているが、短期的にこのような主張を支持しうる経験的な証拠はない。実質利子率を一定とし、財政変数や相対価格を無視することにより、彼のモデルは支出や市場利子率の多くの短期的変化を説明する変数を軽視していると批判を加えている。⁽⁴⁾確かに財政変数や相対価格についてはそうであるかもしれないが、実質利子率に関しては、フリードマンはセントルイス連銀の推計に基づいて一定としているように思われる。⁽⁵⁾

その結果 $B-M$ は、フリードマン自身共通モデルからえられる所得や利子率の短期的な説明が不完全であると認識し、実質利子率を一定と仮定して2つの異なる方法で問題を解決しようとしている。

る。第一論文では、名目所得の変化あるいは実質所得と物価水準の変化は、所得や物価水準の実現値と予想値の差に、そして究極的には(1)名目所得の予想変化率、(2)望ましい貨幣残高の現実の貨幣残高からの乖離、(3)現実の貨幣残高の増加率と望ましい貨幣残高の増加率の差に依存して変化する。第二論文では、名目所得のその増加径路からの乖離は、貨幣量の変化率と名目所得の変化率の差にのみ依存するとしている。⁽⁶⁾

貨幣と所得の関係を明らかにしようとするこれら調整方程式 (the adjustment equations) は、残念ながら3つのモデルと明確な関係を有しているとは言い難い。各変数の水準の値はモデル内で決定され、変化率の値は調整係数の値いかにによって決定されている。両者はそれぞれ別々に決定されており、その間の関係は必ずしも明らかでない。また調整方程式自体“強力なマネタリストの仮説 (the strong Monetarist hypothesis)”⁽⁷⁾に基づいており、貨幣量の変化が直接名目所得の変化に吸収されるようになっている。すなわち、貨幣量に対する物価、産出高、利率の効果が無視され、貨幣量が自律的変数とみなされている。だが、このようなプロセスを支持しうるような経験的な証拠が存在するとは思われない。逆に貨幣量が2、3の変数の函数として表現されうる重要な証拠がある。⁽⁸⁾フリードマン自身、貨幣量の増加率が減少する時にアメリカでは平均して6～9カ月間は所得の変化率へ評価しうるような効果を示さず、その期間中利率が上昇し続けることを認めている。⁽⁹⁾モデルと証拠の間の違いを彼は、貨幣量増加率が減少する以前の体系は完全均衡ではなかったとして論を進めているが、⁽¹⁰⁾あまり説得的とはいえない。というのは、このモデルは一般均衡モデルであり、貨幣の需給の完全即時的な調整を前提にしているから、短期変動の起動因としての貨幣量に均衡を破る動きがない限り、モデルは均衡状態にあるとみななければならないからである。

それ故 $B-M$ は、フリードマンの論述はミスリーディングなものか、彼がしばしば述べている立場の完全な取消しかのどちらかであると、ただし彼が経常市場利率、富、所得から貨幣へのフィードバックがそれらから貨幣需要への影響と比べて小さいと主張したいのなら、同意しうるとしている。⁽¹¹⁾そして、“モデルについてベターな証拠がないのなら、われわれは彼のフレームワークを有益な短期マクロ理論のステートメントとしては受け入れられない”⁽¹²⁾と締めくくっている。

$B-M$ の第二の批判は、フレームワークはフリードマンやその他の人々によってなされた実証的研究のいくつかの成果を暗示していない、⁽¹³⁾ということである。たとえば、金融政策の遅れの変異性について何等述べていない。また実質産出高の調整の結果として生ずる物価水準の漸進的調整は、第一論文にみられるような仮定か、まったくえられないかのいずれかであるとしている。フリードマンは、確かに明示的には金融政策の遅れの変異性に言及していないかもしれないが、第一論文の第三図で示しているように、フレームワークは貨幣的攪乱の径路に依存する遅れを暗示している。また物価水準の調整についても第一論文にて検討すみだと反論している。⁽¹⁴⁾だが第三図は名目所得の変化率についての可能な調整径路を図示しているだけであって、貨幣量の変化率の変化がタイム・ラグを伴って名目所得の変化率を変化させるような曲線の軌跡を描いているわけではない。それより重要な点は、前述の如くのこのフレームワークでは貨幣量の変化がただちに名目所得の変化になるプロセスが考えられ

ているのだから、その性格上遅れが本質的に排除されているとみるのが自然である。また物価水準の調整に関しては、フリードマン自身認めているように、いまだ有効な分析がなされていないのが現状である。

*B-M*の第三の批判は、フレームワークは過去10年間の論争点に重大なかわりをもつ経済理論のいくつかの主要な発展を無視している。すなわち、仮説のどれもが情報獲得コスト、調査コストそして調整⁽¹⁵⁾といった概念に基づいてはいない、という点にある。*B-M*はフレームワークが、たとえば調整のタイミングやスピードについてほとんど何も述べていないことを奇異に感じている。フリードマンはこれらが重要な発展であったことには同意するが、自己の限定した目的にとってはそれらが無関係だと思われると反論している⁽¹⁶⁾。

*B-M*の最後の批判は、物価や産出高の変動の説明が物価や産出高の静態理論とほとんど何等の関係ももっていない⁽¹⁷⁾、という点にある。フリードマンは、利子率は名目所得の調整を示す(19)式のなかに入っている。富も同様であり、実質残高効果が作用するチャネルもある。その上、名目所得の調整方程式は産出高調整方程式のなかに入りこんでおり、したがってこれらの変数も同じくその方程式に入っていると反論している⁽¹⁸⁾。だがこれらの変数が調整方程式のなかに入っているということと、それらが一定の働きをなして調整方程式を相互に結びつけていることとは別問題である。利子率がそのような働きをしているとは考えられないし、その他の変数もまた同様である。

以上述べた批判から *B-M* は、“フリードマンの最近の2論文は、自己の立場を明確にするのに役立っている。原則として彼は、IS-LM 共通フレームワークを短期理論として承認している。しかしながら、物価ないし産出高の観察される短期的変化を証明するために、彼は相対価格、利子率、政府支出、税率、あるいは有価証券ストックの変化の一定の効果を排除する理論を提示している⁽¹⁹⁾”としフリードマンがケインジアンに墮落したことに強く反発して“2論文とも、金融理論の適切な基礎としても、またとりわけ経験的研究についての有益な基礎ともなっていないように思われる⁽²⁰⁾”と結論づけている。

(注) (1) [7] pp. 837-51

(2) [7] p. 849

(3) [7] p. 911

(4) [7] pp. 842-3, p. 847

(5) [16] p. 327

(6) [7] p. 847

(7) この点に関しては[2]を参照されたい。

(8) [5]、[26]参照

(9) [16] p. 335

(10) [16] pp. 335-6

(11) [7] p. 846

(12) [7] p. 848

(13) [7] p. 849

(14) [7] p. 911

- (15) [7] p. 849
- (16) [7] p. 912
- (17) [7] p. 849
- (18) [7] p. 912
- (19) [7] p. 849
- (20) [7] p. 838

4. お わ り に

最後にわれわれは、 $B-M$ とフリードマンの論争点を踏まえながら、そこから生ずる若干の問題点をさらに検討することにしよう。まずフリードマンの2論文の位置づけとしては、彼は3つのモデルによって、マネタリストとケインジアンの間で相違点よりむしろ類似点を強調することにより、実証的研究のための一般的アプローチのアウトラインを描くことを目的として論を進めていったと考えられる。いわば、フリードマンたちマネタリストに対する批判として強く主張されている理論的研究と実証的研究の間に横たわるギャップを、これら3つのモデルによって埋めることにより、マネタリスト、ケインジアン両者がともに受け入れるようなフレームワークを提示しようとする野心的な試みである。だが野心的な試みであることは認めるとしても、それが成功したとは言い難いのもまた事実である。もっとも批判されるべき点は、貨幣、利子率、所得の相互関連にある。利子率の働きに視点を置きながら、それを考えていこう。

貨幣需要関数についてフリードマンは、これまで理論的にはトービン(J. Tobin)流の資産選択の理論を応用して定式化しており、形式的にはケインジアンと何等変わらないものである。つまり、それが利子率に対して弾力的だと考えている。それにひきかえ実証的には、利子非弾力的であり、利子率は無視しようと主張している。この矛盾を彼は解決しようとする。すなわち、(24)式にみられる利子率に関するケインズとフィッシャーの総合である。(24)式では k_0 が体系外で決定される定数であるから、名目所得の予想増加率 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ のみが利子率 r を動かさうる変数である。すると、 r は $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ の変化にしたがって変化することになるが、この $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ はいわゆるフリードマンの恒常所得であってそれ自体安定的であるから、必然的に r も安定的なものになってしまう。(24)式の定式化において、当初物価水準の変化率 $\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$ という不安定弾力的要因を導入してギャップの解消を企てながら、予想に対する即時的調整という仮定によって、その働きを過小評価してしまったのは残念である。

利子率の働きについて別の視点からさらに考えてみよう。ギブソン(W. E. Gibson)は、貨幣量の変化が利子率におよぼす負の効果を“流動性効果 (liquidity effect)”、所得の変化が利子率におよぼす正の効果を“所得効果 (income effect)”、物価水準の変化および物価予想が利子率におよぼす正の効果を“物価予想効果 (price expectations effect)”あるいは“フィッシャー効果 (Fisher effect)”と呼んでいる⁽¹⁾。フリードマンは、このうち理論的研究で強調されている流動性効果を無視し、(24)式において理解されるように所得効果あるいは物価予想効果を強調している。すなわち、フリー

ドマンのモデルでは貨幣量の増加率 $\frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$ の変化は流動性効果を生ぜしめることなく、直接的に名目所得の変化率 $\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$ を変化させ、 $\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$ の変化が $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ の変化の原因となり、その結果 $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ の従属変数である r が変化するというプロセスを想定している。いわば $\frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$ の変化は $\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$ や $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ の変化によってのみ、間接的にその影響力を r にまで行使できるわけである。

さらに重要なことは、このプロセスはフリードマンがこれまで主張してきた金融政策の波及メカニズム (transmission mechanism) と矛盾するということである。彼は貨幣供給に変化が生ずると、その影響はまず金融市場に現われ、有利な資産利回りを求めて利子率の働きによって保有資産の再調整が行なわれる。そしてその後生産物市場にまで影響力がおよび、支出、所得、物価といった経済のあらゆる局面にまでその影響を波及させると論じている。とすると、そこではまず最初に流動性効果が生じ、しかる後に所得や物価水準の変化となるプロセスが考えられている。フリードマンはこの矛盾をどのように解決するのであろうか。

確かに、“貨幣的衝撃 (monetary impulses) を経済活動や物価水準にリンクさせる波及メカニズムの性質に関しては、依然として金融論の中心的論争点である”⁽³⁾ ことは事実だ。だからといって、フリードマンのように利子率の働きを過小評価してよいということにはならない。フリードマンのモデルは実証的研究への有用性に急ぐあまり、理論的に主張されてきたいいくつかの点を看過し、かえってギャップを拡大させてしまったように思われる。

次にわれわれは予想の問題について考えてみよう。フリードマンのモデルでは、この予想が特に名目所得の貨幣理論のモデルで強調され、各変数が予想に即時的に調整されると論じられている。彼のモデルが一般均衡モデルであることを踏まえるなら、経済主体にとってこの予想が確実である。あるいは既知であると考えられているのであろう。とするならば、貨幣が現在と将来の間の主要なリンクの役割をになっているとして不確実な世界に注目していたケインズとは同一次元で論じられない、またそのケインズの意志を継いだ現代ケインジアンにとっても同様であろう。モデルの基本的な前提に⁽⁴⁾ 関するこの問題は重要である。

以上われわれはいくつかの問題点を指摘したが、フリードマンのワークがいまだ試論的な段階にとどまっているとはいえ、それが現代経済学の根幹にかかわるきわめて論争的な性格を有しているのはまぎれもない事実である。彼のフレームワークによって、マネタリスト、ケインジアンの間になたな論争が活発に展開されることは推測にかたくない。

(注) (1) [20] 参照

(2) 彼の金融政策の波及メカニズムに関しては、拙稿[28]を参照されたい。

(3) [4] p. 26

(4) この点に関しては稿を改めて次回に論じたい。

参 考 文 献

- [1] L. C. Andersen and K. M. Carlson, "A Monetarist Model for Economic Stabilization," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, April, 1970, pp. 7-25
- [2] K. Brunner, "The Role of Money and Monetary Policy," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July, 1968, reprinted in [21] pp. 95-113
- [3] do. "The 'Monetarist Revolution' in Monetary Theory," Weltwirtschaftliches Archiv, Band 105, 1970, pp. 1-30
- [4] do. "A Survey of Selected Issues in Monetary Theory," Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, März, 1971, pp. 1-146
- [5] K. Brunner and A. H. Meltzer, "Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy," Journal of Finance, May, 1963, pp. 319-54
- [6] do. "Money, Debt, and Economic Activity," Journal of Political Economy, September/October, 1972, pp. 951-77
- [7] K. Brunner, A. H. Meltzer, J. Tobin, P. Davidson, D. Patinkin, M. Friedman, "Symposium on Friedman's Theoretical Framework," Journal of Political Economy, September/October, 1972, pp. 837-950
- [8] D. I. Fand, "Keynesian Monetary Theories, Stabilization Policy, and the Recent Inflation," Journal of Money, Credit, and Banking, August, 1969, pp. 556-87
- [9] do. "Monetarism and Fiscalism," Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, September, 1970, pp. 276-307
- [10] I. Fisher, The Theory of Interest, New York, 1930, 気賀勘重・気賀健三訳『フィッシャー利子論』岩波書店、昭和10年
- [11] M. Friedman, "The Quantity Theory of Money-A Restatement," in M. Friedman (ed.) Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago, 1956, reprinted in [13] pp. 51-67
- [12] do. "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results," Journal of Political Economy, August, 1959, reprinted in [13] pp. 111-39, 「貨幣の需要—若干の理論的ならびに経験的結果—」水野正一・山下邦男監訳『現代の金融理論 I —流動性と貨幣需要—』勁草書房、昭和40年, pp. 88-123
- [13] do. The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago, 1969
- [14] do. The Counter-Revolution in Monetary Theory, IEA Occasional Paper 33, London, 1970
- [15] do. "A Theoretical Framework for Monetary Analysis," Journal of Political Economy, March/April, 1970, pp. 193-238
- [16] do. "A Monetary Theory of Nominal Income," Journal of Political Economy, March/April, 1971, pp. 323-37
- [17] do. A Theoretical Framework for Monetary Analysis, NBER Occasional Paper 112, New York, 1971
- [18] M. Friedman and A. J. Schwartz, "Money and Business Cycles," Review of Economics and Statistics, February, 1963, reprinted in [13] pp. 185-235
- [19] do. Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton, 1963
- [20] W. E. Gibson, "Interest Rates and Monetary Policy," Journal of Political Economy, May/June, 1970, reprinted in [21] pp. 311-29
- [21] W. E. Gibson and G. G. Kaufman (ed.) Monetary Economics: Readings on Current Issues, New York, 1971
- [22] H. G. Johnson, "Recent Developments in Monetary Theory-a Commentary," in D. R. Croome

- and H. G. Johnson (ed.) Money in Britain, 1959-1969, London, 1970, pp. 83-114
- [23] do. "The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution," American Economic Review, May, 1971, pp. 1-14
- [24] J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London, 1936, 塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、昭和16年
- [25] 小村衆統「ニュー・マネタリズムの理論的フレーム・ワーク」『政経論叢』昭和47年5月、pp. 139-68
- [26] A. H. Meltzer, "The Demand for Money: The Evidence from Time Series," Journal of Political Economy, June, 1963, pp. 219-46
- [27] 鶴見潔「現代“貨幣数量説”の理論的フレームワーク」『甲南経営研究』昭和46年12月、pp. 113-39
- [28] 金子邦彦「金融政策の有効性」『明治大学大学院紀要・第10集(2)商学編』昭和47年12月、pp. 111-22

(博士課程 2年)